



الشركة الوطنية للرعاية الطبية - رعاية

نظرة على النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٩

٦ مايو ٢٠١٩

مفاجأة إيجابية من الهوامش

أعلنت الشركة الوطنية للرعاية الطبية عن إيرادات ضعيفة لكن بهوامش قوية، حيث بلغ ربح السهم للربع الأول ٠,٦٧ ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٧٪) مقابل توقعاتنا بربح سهم ٠,٥٢ ر.س. لم يتضمن إعلان النتائج الأولية تفاصيل الأداء، لكن يحتمل أن يكون السبب هو إلغاء الخدمات ضعيفة الأداء ومعها تكاليف الموارد البشرية ذات العلاقة. إذا كانت شركة المركز الطبي الجديد فاعلة في ضبط الإنفاق على القدر المطلوب، يمكن أن نشهد مزيداً من المكاسب في الأرباع القادمة. من النظرة الأولى، يبدو أن أحد الاحتمالات التي أشرنا إليها سابقاً قد بدأ يتحقق: تعظيم العائد على الأصول أهم من نمو الإيرادات. نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف ٥٦ ر.س. للسهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠١٩ بمقدار ١٣,٢ مرة.

انخفاض كبير للإيرادات

لم يتم الكشف عن أرقام المرضى، لكن تشير الأرقام الأولية إلى المزيد من الانخفاض حيث تراجعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٣٪ إلى ١٧٩ مليون ر.س، أقل من توقعاتنا البالغة ٢١٠ مليون ر.س. بينما توقعنا حدوث بعض التحسن في عدد زيارات المرضى مع بدء المشاريع الحكومية في العام ٢٠١٩، التي تؤدي إلى ارتفاع في العمالة، لكن يبدو التقدم كان بطيئاً خلال الربع الأول. تستقبل رعاية نسبة كبيرة من حالات إصابات العمل في عياداتها بالرياض. تشير وسائل الإعلام المحلية وفقاً لإحصائيات المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية إلى انخفاض عدد القوى العاملة حتى الربع الرابع ٢٠١٨ بما يقارب ٥٥٤ ألف منذ الربع الرابع ٢٠١٧. بلغ عدد إصابات العمل خلال الربع ٧,٧٧٦، منها ٣,٣٧٢ إصابة تم علاجها في المستشفيات.

توسع الهامش بدعم من وفورات التكاليف

ارتفع هامش إجمالي الربح إلى ٢٧٪ من ٢٥٪ في الربع المماثل من العام السابق بالرغم من ارتفاع رسوم العمالة الوافدة والتضخم الطبي للأجور، نتوقع أن ما يقارب ٧٠٪ من التكاليف ثابتة وتتضمن تكاليف موظفي الرعاية الصحية الأساسيين. من المبكر القول إذا ما كانت الشركة تقوم بتعظيم العائد على الطاقم الطبي من خلال تخفيض موظفي التخصصات ضعيفة الأداء بشكل تدريجي، مما قد يدفع بتراجع كبير في الإيرادات. في المقابل، قد يدعم انخفاض مرضى الرعاية الصحية على المدى البعيد من نمو الهامش.

تفوق صافي الربح على التوقعات

تبدو مصاريف البيع والعمومية والإدارية للوهلة الأولى أقل بحدود ٢٠٪ مقارنة بالربع الأول ٢٠١٨، بالتالي، بلغ صافي الربح مبلغ ٣٠ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٧٪) ليتفوق بذلك على توقعاتنا البالغة ٢٣ مليون ر.س. وعلى متوسط التوقعات بصافي ربح بقيمة ٢٥ مليون ر.س..

لا يزال قطاع الرعاية الصحية جاذباً للمستثمرين على المدى الطويل

على مدى الإثني عشر أشهر الماضية، تراجع أداء القطاع بشكل كبير عن مؤشر السوق الرئيسي بمعدل ٢١٪ حيث ارتفع فقط بمعدل ١٣٪ لعدة أسباب؛ بشكل خاص، أسهم الشركات الكبيرة (خاصة البنوك وشركات البتروكيماويات) التي ساهمت بصافي أرباح جيدة في مؤشر السوق الرئيسي خلال العام ٢٠١٨، حيث أن تدفقات المؤشر تستهدف الشركات الكبيرة بشكل أساسي. إضافة إلى ذلك، تعرض القطاع للضغط بسبب ضعف صافي الربح (خروج العمالة الوافدة، الضغوط على الأسعار، انخفاض تغطية التأمين، تضخم الأجور). نعتقد أن قطاع الرعاية الصحية لا يزال جاذباً، حيث سيستمر الطلب القوي على الخدمات، بالرغم من انخفاض الهوامش كما نتوقع تعافي أعداد المراجعين بدعم من مبادرات الخصخصة. نستمر في التوصية للمستثمرين أصحاب النظرة بعيدة المدى (مرحلة ما بعد الانضمام لمؤشرات الأسواق الناشئة) بزيادة التعرض لأسهم قطاع الرعاية الصحية للاستفادة من التقييمات الجاذبة نسبياً. يتم تداول سهم رعاية بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠١٩ عند ١٢,٣ مرة ونستمر في التوصية شراء بالرغم من ارتفاع سعر السهم مؤخراً (ارتفع بأكثر من ٩٪ منذ أن رفعنا التوصية في ١٤ يناير).

شراء

التوصية

٥٦ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

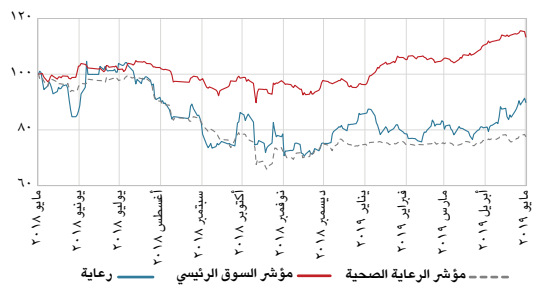
بيانات السهم (ر.س.)		
آخر إغلاق	ر.س.	٥٢,٦٠
نسبة التغير إلى السعر الهدف	%	٦,٥
القيمة السوقية	مليون ر.س.	٢,٢٥٩
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤٥
السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦٥,٤٠
السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٤٠,٠٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	%	٤,٦
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ شهر	ألف	١٦٦
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	مليون ر.س.	١٧٨
رويتر / بلومبرغ	4005.SE	CARE AB

مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	٧٦٤	٨٠٥	٨١٠
هامش إجمالي الربح	٢٢٪	٢٤٪	٢٤٪
الربح التشغيلي	٨٨	١٠٧	١١٠
هامش الربح التشغيلي	١٢٪	١٣٪	١٤٪
صافي الربح	٦٢	٨٢	٨٥
صافي الهامش	٨٪	١٠٪	١١٪
ربح السهم (ريال سعودي)	١,٣٩	١,٨٤	١,٩٠
توزيعات الأرباح (ر.س.)	١,٠٠	١,٢٥	١,٥٠

المكررات السعرية

٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية	٣٧,٩ مرة	٢٨,٧ مرة
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٣,٦ مرة	١٢,٣ مرة
مكرر السعر إلى المبيعات	٣,١ مرة	٢,٩ مرة
مكرر القيمة الدفترية	٢,٤ مرة	٢,٣ مرة

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٩	الربع الأول ٢٠١٨ متوقع	الربع الأول ٢٠١٨	التغير عن العام السابق %	الربع الرابع ٢٠١٨	التغير عن الربع السابق %	التغير	نسبة الفرق
المبيعات	١٧٩	٢١٠	٢٠٧	٨٣٪	١٨٢	٨٪	٨٤٪	٢٠٠
إجمالي الربح	٤٨	٤٨	٥٢	٧٪	٢٢	٥٠٪	٨٪	٢٠٠
هامش إجمالي الربح	٢٧٪	٢٣٪	٢٥٪	٨٣٪	١٣	٨٨٪	٢٨٪	٢٠٠
الربح التشغيلي	٣٦	٢٨	٣٢	٨٣٪	١٣	٨٨٪	٢٨٪	٢٠٠
هامش الربح التشغيلي	٢٠٪	١٣٪	١٦٪	٨٧٪	٥	٥٩٦٪	٢٨٪	٢٥
صافي الربح	٣٠	٢٣	٢٦	٨٧٪	٥	٢٣	٨٢٪	٢٥
هامش صافي الربح	٨٧٪	٨١٪	٨٢٪	٨٧٪	٠,١١	٥٩٦٪	٢٨٪	٠,٥٥
ربح السهم (ر.س.)	٠,٦٧	٠,٥٢	٠,٥٧	٨٧٪	٠,١١	٥٩٦٪	٢٨٪	٠,٥٥



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات استثمارية، إدارة الأصول، الوساطة في الأوراق المالية، الأبحاث و خدمات الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات التابعة لها علاقة عمل مع بالشركة محل هذا التقرير و/أو أن تمتلك أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نؤكد أنها معلومات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. وعليه، لا نؤكد قدم أو نضمن بشكل صريح أو ضمني اكتمال المعلومات أو الآراء المذكورة في التقرير أو صحتها ولهذا لا ينبغي الاعتماد عليها.

تم إعداد هذا التقرير لإعطاء المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه على أي شخص آخر. لا يعتبر هذا التقرير عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو طلباً لتقديم عرض لذلك. لم يأخذ التقرير في الاعتبار ملائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. وبالتحديد لم يتم إعداد هذا التقرير لأهداف استثمارية محددة، ولا وضع مالي معين، أو درجة مخاطر معينة أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يحصل على الاستشارة المهنية القانونية، والمحاسبية والمالية عند اتخاذ قرار حول مدى مناسبة الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، وفق الحد المسموح به نظاماً، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن استخدام هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينتج بناء عليه. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات في هذا التقرير تعبر عن رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والذي قد تغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعد مقياساً بالضرورة للنتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يخرج المستثمر على قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي الذي دخل به. كما يمكن أن يطبق على الاستثمار في الأوراق المالية رسوم. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات سلبية في قيمة أو سعر أو دخل ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية في مكان من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على مستلمي هذا التقرير أن يكونوا على دراية بتلك الأنظمة وقبورها وعليهم الالتزام بها. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بما ورد في هذا الإشعار من قيود.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢